

ABS & STRUCTURED CREDITS

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Asset Backed Watcher

Top story: Quis custodiet ipsos custodes ?

- » Die Regulierung von Rating-Agenturen befindet sich in Europa und den USA in Bewegung. Wir skizzieren wesentlich Inhalte des Vorschlags der EU-Kommission vom 3. Juni sowie von SEC Rule 17g-5, insbesondere im Hinblick auf die Ratings von Verbriefungen.

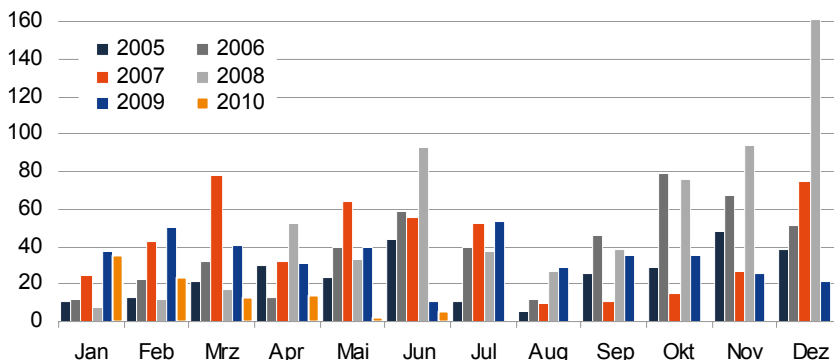
Newsticker

- » Obvion N.V. platziert die "Storm 2010-2" erfolgreich während des Sturms.

Primär- und Sekundärmarkt

- » Trotz der anhaltenden Marktturbulenzen waren die Primärmarktaktivitäten in den vergangenen zwei Wochen mit sechs Neuemissionen im Volumen von über 8 Mrd. Euro bemerkenswert hoch.
- » Feiertagsbedingt blieb das Geschäft am Sekundärmarkt ruhig und die Spreads liefen minimal raus oder blieben auf unverändertem Niveau

EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKTES



Quelle: DZ BANK

ANLEIHEN

Vierzehntäglich
7.6.2010

INHALT

QUIS CUSTODIET IPSOS CUSTODES ?	2
NEWS – TICKER	7
“Storm 2010-2“ erfolgreich während des Sturms platziert	7
ITRAXX IM ÜBERBLICK	8
ABS-MARKT IM ÜBERBLICK (1)	9
ABS-MARKT IM ÜBERBLICK (2)	10
AKTUELLE PIPELINE	11
NEUEMISSIONEN	11
ABS	12
RMBS & CMBS	13
AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN	15
IMPRESSUM	20

QUIS CUSTODIET IPSOS CUSTODES ?

Hintergrund

Die EU-Kommission hat am 3. Juni Vorschläge zur Ergänzung der Regulierung von Rating-Agenturen veröffentlicht, welche vor allem die Beaufsichtigung durch eine europäische Wertpapieraufsichtsbehörde („European Security Markets Authority“, ESMA) sowie zusätzliche Transparenzvorschriften in Bezug auf die Ratings von Veröffentlichungen vorsieht. Durch die grundsätzliche Bereitstellung aller Rating-relevanten Informationen sollen u.a. Interessenkonflikte vermieden bzw. abgeschwächt sowie der Wettbewerb unter den Rating-Agenturen gefördert werden. Einen Tag zuvor, am 2. Juni ist diesbezüglich die neue US-amerikanische Vorschrift „SEC rule 17g-5“ in Kraft getreten. In diesem Beitrag skizzieren die neuen bzw. künftigen Regelungen.

Rating-Regulierung – Stufe 1

Im Zuge der Krise wurde am 16. September 2009 die EU-Verordnung 1060/2009 „über Ratingagenturen“ veröffentlicht. Diese stellt auch weiterhin den allgemeinen Rahmen für die Regulierung von Rating-Agenturen dar und enthält insbesondere zwei Regelungsbereiche. Zum einen (in Teil I und III der Verordnung) werden Vorschriften für die Registrierung bzw. Zertifizierung sowie die Beaufsichtigung von Rating-Agenturen formuliert. Zum anderen werden Anforderungen an die Vergabe von Ratings, vor allem die verwendeten Methoden, Modelle und Annahmen sowie die Corporate Governance von Rating-Agenturen formuliert.

Die Verordnung ist grundsätzlich seit Januar 2010 in Kraft, einzelne Vorschriften entfalten jedoch erst noch Wirkung. Bereits in der EU tätige Rating-Agenturen müssen einen Antrag auf Registrierung bis zum 7. September 2010 stellen. „Neue“ Rating-Agenturen, die eine Registrierung anstreben, können ab heute, dem 7. Juni entsprechende Anträge stellen. Eine Registrierung ist insofern faktisch erforderlich, weil gemäß Artikel 4 Absatz 1 der Verordnung Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Versicherungsunternehmen ab dem 7. Dezember 2010 für aufsichtsrechtliche Zwecke Ratings nur noch verwenden dürfen, falls die betreffenden Rating-Agenturen entsprechend registriert sind.

Die Verordnung enthält u.a. in Bezug auf Registrierung und Aufsichtsbehörden nur vorläufige Regelungen. Bis auf weiteres fällt sie in die Zuständigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden. Bereits im September 2009 hat die EU-Kommission jedoch Vorschläge zur „Stärkung der Finanzaufsicht in Europa“ gemacht. Diese sehen unter anderem die Schaffung einer europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) als einem Baustein des angestrebten europäischen Systems für die Finanzaufsicht (ESFS) vor. Der ESMA käme demnach später unter anderem die Aufgabe der Beaufsichtigung der Rating-Agenturen zu.

Rating-Regulierung – Stufe 2

Am 3. Juni hat nun die EU-Kommission einen Vorschlag zur Änderung der o.g. Verordnung 1060/2009 gemacht, welcher im nächsten Schritt zur Prüfung an EU-Ministerrat sowie das Europäische Parlament gegeben wird, und nach Verabschiedung plangemäß im Laufe des Jahres 2011 in Kraft treten soll. Wie ursprünglich beabsichtigt soll nach Umsetzung der neuen Regeln die Beaufsichtigung der Rating-Agenturen auf europäischer Ebene zentral durch die ESMA, allerdings in Kooperation mit den nationalen Aufsichtsbehörden erfolgen. Der ESMA obliegt demnach die

Aktuelles zur Regulierung von Rating-Agenturen in Europa und den USA

EU-Verordnung 1060/2009 vom 16. September 2009 als Basis

Faktischer Registrierungszwang

Aufsicht wurde nur temporär geregelt, und ...

...verlagert sich in Zukunft auf ESMA

Zuständigkeit für (1) Registrierung und (2) Aufsicht von sowie (3) Sanktionen gegenüber Rating-Agenturen bis hin zum Entzug der Registrierung. Als Begründung für die supranationale Regelung wird auf den globalen Charakter von Ratings verwiesen, die bei Anwendern in unterschiedlichen Ländern Wirkung entfalten, unabhängig vom Domizil der Rating-Agenturen. Zudem sei nur durch eine zentrale Aufsicht eine konsistente Anwendung der regulatorischen Vorschriften möglich. Die Zuständigkeit für die Registrierung von Rating-Agenturen kann natürlich erst nach Gründung und operativer Geschäftsaufnahme der ESMA erfolgen. Bis dahin bereits von den nationalen Aufsichtsbehörden bewilligte Registrierungen sind c.p. weiterhin gültig und gehen entsprechend auf die ESMA als dann zuständige Behörde über.

Rating-Regulierung – Stufe 3

Mit den vorliegenden Regelungen bzw. Vorschlägen zur Regulierung von Rating-Agenturen ist vermutlich bei weitem noch nicht das letzte Wort gesprochen, wie aus einem entsprechenden Merkblatt der EU-Kommission mit „frequently asked questions“ zum Thema „Improving EU supervision of Credit Rating Agencies“ vom 3. Juni (MEMO/10/230) hervor geht. Demnach stehen vor allem noch folgende Themengebiete auf der weiteren Agenda der EU-Behörden bzw. dem Prüfstand:

- Das grundsätzliche Geschäftsmodell des Ratings, wonach der Emittent die Rating-Gebühren zahlt („issuer-pays model“) soll kritisch darauf hin hinterfragt werden, ob es „sustainable and healthy“ ist.
- Es soll der Frage nachgegangen werden, ob die aktuell sehr ausgeprägte „Verdrahtung“ von Ratings in nationalen Rechtsvorschriften so weiterhin haltbar ist. Zu denken wäre hier aus unserer Sicht vor allem an die Eigenkapitalvorschriften, welche faktisch aus „internen“ „externe“ Ratings machen.
- Weiter soll geprüft werden, ob der Markt für Rating-Agenturen nicht zu stark konzentriert ist und wie man in ihn mehr Wettbewerb und Diversifizierung hineinbringen kann. Die Antwort auf diese Frage zur Kontration gibt die Kommission bereits – vorab – selbst, wenn es heißt, der „ (...) level of competition in the rating industry is a real concern. The Commission believes the CRA market is too concentrated, and more competition and diversity would be positive.“
- Basierend auf der zuletzt genannten Erkenntnis untersucht die Kommission strukturelle Lösungen für den Markt, und denkt hierbei unter anderem auch über die Möglichkeit einer europäischen Rating-Agentur nach. Alternativ wird offensichtlich auch darüber nachgedacht, unabhängigen öffentlichen Körperschaften („independent public entities“) eine stärkere Rolle bei der Vergabe von Ratings zukommen zu lassen. Ob hiermit Vergabe oder aber Überprüfung von Ratings gemeint ist, wird nicht unmittelbar klar. Es wird jedoch ausdrücklich darauf hingewiesen, dass noch keine Entscheidung gefällt wurde und alle Optionen noch offen stehen.
- Zu guter Letzt thematisiert die FAQ-Liste noch eine mögliche weitere Zuständigkeit der ESMA. Noch im Sommer will sich die EU-Kommission zu der Frage äußern, ob die ESMA eventuell auch die Aufsicht über die zentralen

Fortsetzung folgt

"Issuer-pays-model"

"Verdrahtung" von Ratings

Marktkonzentration & Wettbewerb

Europäische Rating-Agentur

CCP-Aufsicht durch ESMA

Clearing-Stellen (CCPs) übernehmen soll, welche aktuell für (Kredit-) Derivate implementiert werden.

Interessen-Konflikte, Wettbewerb & Structured Finance-Ratings - Europa

Die bisherigen Ausführungen gelten für das gesamte Rating-Spektrum, welches von den Agenturen abgedeckt wird. Da man im Rahmen der Aufarbeitung der Krisenursachen zu der Überzeugung gelangt ist, dass die Ratings von Verbriefungen in besonderem Maße dem Spannungsverhältnis von Interessenkonflikten ausgesetzt sind, weil man für die Ratings in diesem Marktsegment mehr Transparenz schaffen und den Wettbewerb zwischen den Rating-Agenturen stimulieren möchte, enthält der aktuelle Vorschlag der EU-Kommission spezielle Regelungen für diese Produktgruppe der „structured finance instruments“. Diese sollen durch Artikel 8a „Information on structured finance instruments“ und Artikel 8b „Access to rating information“ in die überarbeitete Verordnung 1060/2009 eingefügt werden.

Vereinfacht ausgedrückt sollen künftig „Emittenten“ von Verbriefungen im ersten Schritt den von ihnen beauftragten Rating-Agenturen alle für die Erteilung sowie das Monitoring erforderlichen Informationen auf einer – durch Passwort geschützten – Internetseite zur Verfügung stellen. Im zweiten Schritt müssen die beauftragten Rating-Agenturen künftig ebenfalls eine – durch Passwort geschützte Internetseite betreiben, welche folgende Informationen enthält:

- eine Liste der Verbriefungs-Transaktionen, an deren Rating aktuell gerade gearbeitet wird, und
- einen Link zu der oben erwähnten geschützten Internetseite des Emittenten mit den für das Rating relevanten Informationen.

Die „beauftragte“ Rating-Agentur, welche diese Internetseite betreibt, muss anderen Rating-Agenturen, welche in der EU registriert oder zertifiziert sind, ohne Verzögerung nach eigenem Erhalt der Informationen bzw. des Internet-Links Zugang zu ihrer geschützten Internetseite gewähren. Im letzten Schritt müssen die Emittenten wiederum interessierten nicht-beauftragten Rating-Agenturen Zugang zu ihrer Transaktions-Internetseite bzw. den Transaktions-Informationen verschaffen. Voraussetzung hierfür ist lediglich, dass die den Zugang wünschende andere, „nicht-beauftragte“ Rating-Agentur organisatorisch und systemtechnisch die vertrauliche Behandlung der erhaltenen Informationen sicherstellen kann und sie in Bezug auf die fragliche Verbriefungstransaktion über einen Marktanteil von 10% verfügt. Die Regelungen sind aktuell noch etwas unspezifisch und sollen nach dem Wortlaut des Vorschlags-Textes von der EU-Kommission noch weiter detailliert werden.

Dieser Regelung zur Verteilung grundsätzlich aller Transaktions-Informationen an grundsätzlich alle am Verbriefungsmarkt aktiven Rating-Agenturen liegt die Überlegung zu Grunde, dass nicht beauftragte Rating-Agenturen ein Interesse daran haben, so genannte „unsolicited ratings“ zu vergeben und zu veröffentlichen. Hierunter sind freiwillig und unentgeltlich erstellte Ratings zu verstehen, durch welche die beauftragten Ratings indirekt einer Qualitätskontrolle unterzogen würden. Primäres Ziel einer nicht-beauftragten Rating-Agentur wäre selbstverständlich nicht die Qualitätskontrolle, sondern die Gewinnung von Marktanteilen bzw. zumindest Werbung in ei-

Transparenz vs. Interessenkonflikte

Emittent informiert beauftragte Rating-Agentur....

...und nicht-beauftragte Rating-Agentur

Idee der "unsolicited ratings"

gener Sache. Den Rating-Anwendern soll durch c.p. mehr Ratings pro Transaktion mehr Sicherheit gegeben werden.

Ob die Überlegung der Kommission zielführend im Hinblick auf mehr Wettbewerb ist, erscheint zumindest fraglich. Geht man von einem „normalen“ Aktivitätsniveau am Verbriefungsmarkt aus, können wir uns nur schwer vorstellen, dass die drei großen Agenturen Moody's, S&P sowie Fitch allzu viele Ressourcen darauf verwenden werden, unentgeltlich „Schatten-Ratings“ zu vergeben. Vorstellbar wäre jedoch, dass neue Wettbewerber versuchen, diese Informationsschnittstelle zu nutzen und größere Anstrengungen in nicht-beauftragte Ratings stecken werden.

Eine „Werbung“ in Bezug auf potenzielle Kundschaft aus dem Emittenten-Lager würde durch ein relativ besseres Rating erzielt, als es das beauftragte Rating darstellt, nicht aber durch ein aus Sicht der Investoren bzw. der Qualitätskontrolle wünschenswertes „strengeres“ bzw. letztlich schlechteres Rating. Dies wäre nur der Fall, wenn die Investoren durch die nicht-beauftragten Ratings hinreichend beeindruckt wären, um für die Zukunft entsprechenden Druck auf die Emittenten bzw. Originatoren auszuüben, mit den bis dahin nicht-mandatieren Rating-Agenturen zusammenzuarbeiten. Bleiben wir jedoch bei unserer These, dass überwiegend neue Wettbewerber versuchen werden, sich auf diesem Wege zu etablieren, ist vor dem Hintergrund des fehlenden Track-Records sicherlich ein besonderes Maß an Überzeugungsarbeit notwendig. Dies gilt umso mehr, wenn man berücksichtigt, dass die Performance der Rating-Agenturen in Europa während der Krise sicherlich verbesserungsfähig, aber insgesamt durchaus beachtlich war.

Vorstellbar wäre, dass in bestimmten, eng abgegrenzten Bereichen, zum Beispiel bei Mittelstandskrediten, neue Anbieter einen klaren, vor allem aber klar vermittelbaren Mehrwert bieten und sich so Akzeptanz verschaffen können. Insgesamt würden wir aber vermuten, dass es c.p. am Ende des Tages bei einem – vielleicht etwas erweiterten, und um kleinere Nischenanbieter ergänzten – Oligopol der Rating-Agenturen bleiben wird, einer Situation wie sie ähnlich am Markt der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zu beobachten ist. Um das gesamte Spektrum aller Asset-Klassen möglichst global abzudecken und international bei Investoren eine entsprechende Akzeptanz zu finden, ist grundsätzlich eine erhebliche Infrastruktur, und damit entsprechende Investitionen und Fixkosten verbunden. Diese stellen aus unserer Sicht eine höhere Markteintrittsbarriere dar, als der Zugang zu den für ein Rating erforderlichen Informationen.

Interessen-Konflikte, Wettbewerb & Structured Finance-Ratings - USA

Auch in den USA werden zahlreiche Bemühungen unternommen, das regulatorische Umfeld des Verbriefungsmarktes einschließlich der Rating-Agenturen für die Zukunft wasserdicht zu gestalten. Mit den oben erwähnten Zielen von Transparenz und Vermeidung von Interessenkonflikten trat letzte Woche, am 2. Juni die neue Vorschrift „Rule 17g-5 der Wertpapieraufsichtsbehörde SEC in Kraft, nachdem sie bereits am 4. Dezember veröffentlicht wurde¹. Im Kern sieht die Rule 17g-5 ebenfalls

Zielgruppe tendenziell "neue" Wettbewerber

"Meinungsbildung" schwierig und wohl nur indirekt möglich

Oligopol & Nischenanbieter

SEC Rule 17g-5 vom 2. Juni 2010

¹ Federal Register – Part II – Securities and Exchange Commission: “17 CFR Parts 240, 243, and 249b; Amendments to Rules for Nationally Recognized Statistical Rating Organizations”, 4. Dezember 2009.

die breitere Verteilung aller Rating-relevanten Informationen an interessierte nicht-beauftragte Rating-Agenturen vor.

Es fallen jedoch ad hoc im Vergleich zum aktuellen EU-Vorschlag zwei Unterschiede ins Auge. Zunächst wird die Informationspflicht unterschiedlich zugewiesen. Nach dem EU-Vorschlag muss nach unserem Verständnis der Emittent die Rating-relevanten Informationen bereit stellen, wobei sich uns das genaue Zusammenspiel der Internetseiten von Rating-Agentur und Emittent, ihrer Verlinkung und dem jeweiligen Passwort-Schutz nicht genau erschließt, und die EU-Kommission hier auch in Bezug auf den Datenschutz ja noch eine genauere Regelung avisiert hat. Formal kommt nach der SEC-Regelung die Pflicht zur Informationsbereitstellung den Rating-Agenturen zu. Diese wollen soweit ersichtlich dieser Pflicht wiederum durch eine Verpflichtungserklärung der Emittenten nachkommen, diese Informationen im Internet bereit zu stellen. Des Weiteren erscheint auch die Abgrenzung der betroffenen Instrumente unterschiedlich angedacht zu sein. Während der Vorschlag der EU-Kommission von „structured finance“ spricht und sich nach unserem Verständnis gedanklich im Rahmen der CRD und damit der dort definierten „Verbriefung“ bewegt, formuliert die SEC weiter und damit auslegungsbedürftig: „(...) security or money market instrument issued by an asset pool or as part of any asset-backed or mortgage-backed securities transaction (...)“.

Unterschiede zur EU-Regelung

Nach dem letzten Stand würde die Rule 17g-5 prinzipiell auch Informationspflichten für europäische Transaktionen auslösen, die von einer in den USA zugelassenen Rating-Agentur beurteilt werden. Diese Konsequenz wurde in Europa zunächst verschlafen bzw. verdrängt, weil sie natürlich zusätzlichen Aufwand bedeutet und grundsätzlich insoweit in Frage gestellt wird, als Transaktionen ausschließlich in Europa platziert werden sollen. Erst auf massive Intervention der Aufsichtsbehörden verschiedener Länder räumte die SEC kurzfristig, am 19. Mai eine temporäre, bis zum 2. Dezember befristete Ausnahmeregelung für „ausländische“ Transaktionen ein.²

Rule 17g-5 wurde in Europa verschlafen bzw. verdrängt

Fazit

Am Ende bleiben mehr Fragen und offene Punkte als Ergebnisse. So müssen die Regelungen in Europa weiter detailliert werden und ihr Erfolg in Bezug auf Wettbewerb unter den Rating-Agenturen bleibt aus den genannten Gründen abzuwarten und erscheint fraglich. Interessanter erscheinen uns fast die im FAQ-Merkblatt angesprochenen offenen Punkte, die die EU-Kommission als nächstes angehen und untersuchen will, wie zum Beispiel das Thema einer europäischen Rating-Agentur sowie die künftige Behandlung von Agentur-Ratings in anderen regulatorischen Vorschriften, u.a. der Eigenkapitalunterlegung. Abzuwarten bleibt auch die weitere Verfahrensweise in den USA bzgl. ausländischer Verbriefungs-Transaktionen und die Reibungsverluste zwischen amerikanischen und europäischen Regelungen im Hinblick auf Informationsbereitstellungen. Die in der Überschrift gestellte Frage zumindest ist auf jeden Fall eindeutig zu beantworten mit SEC bzw. ESMA.

Mehr offene Punkte als Ergebnisse

Frank Cerveny (+49-69-7447-3818)

² SEC: Release No. 34-62120; „Order granting temporary conditional exemption for nationally recognized statistical rating organizations from requirements of Rule 17g-5 under the Securities Exchange Act of 1934 and Request for Comment“, 19. Mai 2010.

NEWS – TICKER

News – Ticker (1)

“Storm 2010-2“ erfolgreich während des Sturms platziert

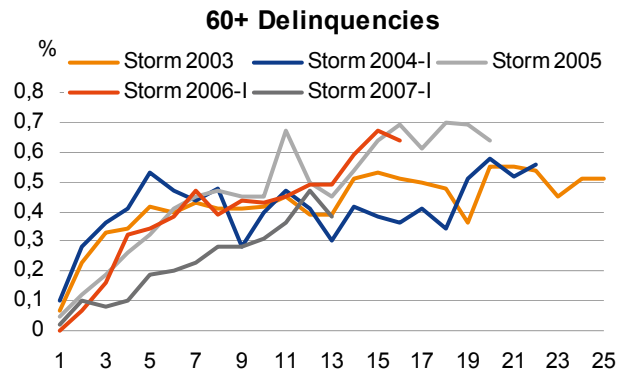
Während die Euro-Krise die europäischen Credit-Märkte wie ein mächtiger Sturm durcheinander wirbelt, gelingt der niederländischen Obvion inmitten der Turbulenzen die erfolgreiche Lancierung der neuen „STORM 2010-2“. Im Gegensatz zu ihrer im März noch öffentlich vermarkteten Vorgängertransaktion „STORM 2010-1“ konnte die Senior Class A diesmal im Kontext der aktuellen Krise nur im Wege des Private Placements bei einem bzw. wenigen standhaften Investoren platziert werden. Für die Klasse A wurde mit einem Spread von +118 bps angabegemäß sogar ein Aufschlag unterhalb des Sekundärmarktniveaus erzielt.

Die Kapitalstruktur der STORM 2010-2 haben wir nachfolgend dargestellt.

Klasse	Volumen in Mio.	Rating Moody's/S&P	WAL (Jahre)	Kupon
STORM 2010-2				
A	950,00	Aaa/AAA	4,3	3mE + 118 Bp
B	18,00	Aa1/AA	5	3mE + 200 Bp
C	15	Aa1/A	5	3mE + 300 Bp
D	17,00	A1/BBB	5	3mE + 400 Bp
E	10,00	NR/NR	1,7	3mE + 600 Bp
1.010,00				

Der Originator, Obvion N.V., ist ein niederländischer Hypothekenfinanzierer, der als Joint Venture von der Rabobank und dem niederländischen Pensionsfonds ABP betrieben wird. Aufgrund der Privatplatzierung sind nähere Informationen zur Transaktionsstruktur und zum Portfolio nicht öffentlich erhältlich. Wir gehen jedoch davon aus, dass es hierbei keine wesentlichen Unterschiede zu den Vorgängertransaktionen gibt. In Anlehnung an die STORM 2010-1 dürfte das Portfolio demnach aus performenden holländischen Hypothekendarlehen bestehen, welche erstrangig besichert sind und großteils als endfällige Darlehen während der Jahre 2005 bis 2009 begeben wurden.

Von der STORM-Serie wurden seit 2003 bereits 11 Transaktionen im Gesamtvolumen von fast 20 Mrd. Euro emittiert. Wenngleich niederländische RMBS bisher schon als „sicherer Hafen inmitten des Sturms“ gelten können, so zeichnen sich die STORM-Transaktionen noch durch eine überdurchschnittlich positive Performance aus. Nachfolgend veranschaulichen wir dies am Beispiel der Verzugsrate „60+“ für einige Transaktionen der Jahre 2003 bis 2007.



Das absolut niedrige Niveau der Verlust- und Verzugsraten der STORM-Serie im Vergleich zum entsprechenden Index veranschaulicht die folgende Tabelle:

Titel	60+ Del. (in %)	Defaults (in %)	Verluste (in %)	Prepayments (in %)
NL RMBS Index	0,60	0,44	0,04	6,81
STORM-Serie	0,39	0,26	0,04	4,20

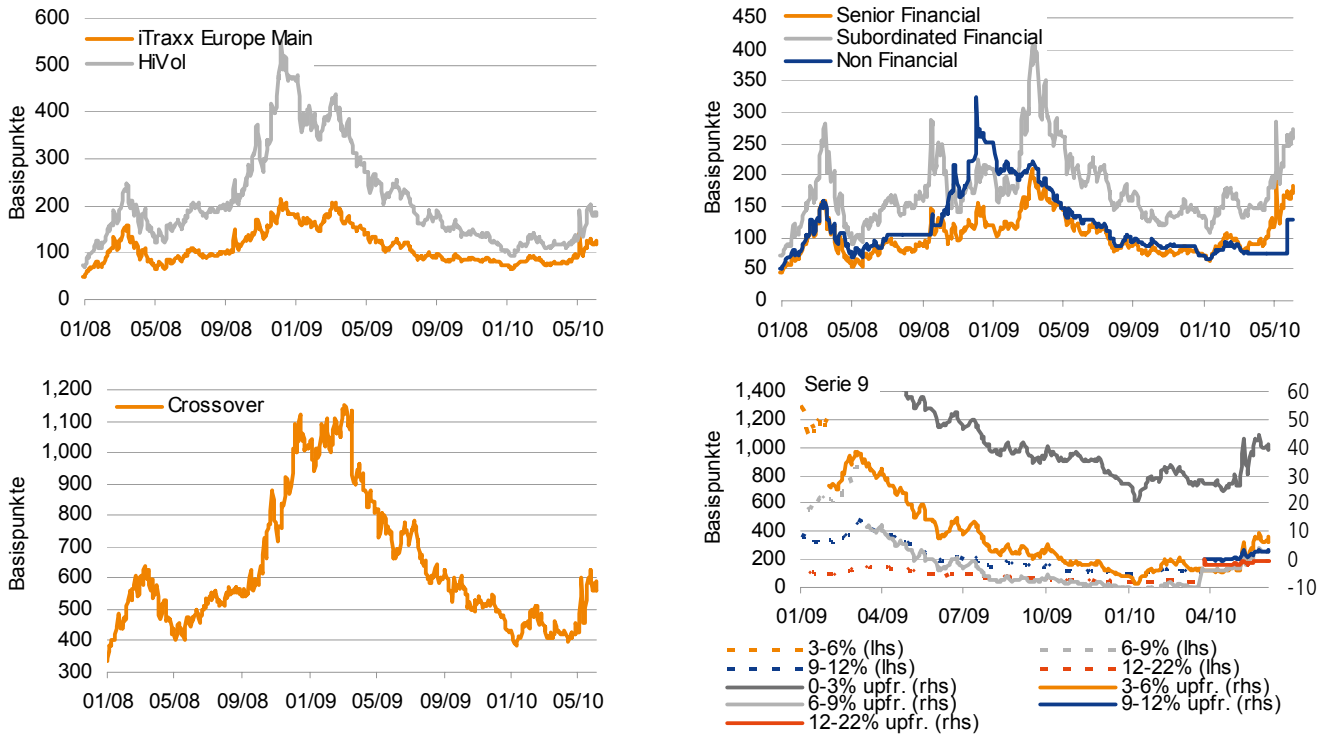
Quelle: Moody's; Stand per Ende April 2010

Investoren, die bei der aktuellen Emission nicht zum Zuge gekommen sind, empfehlen wir die Vorgängertransaktionen der STORM-Serie als Basisinvestment am ABS-Markt. Per Ende April stand hiervon noch Material im Volumen von über 15 Mrd. Euro aus. So liegt beispielsweise der aktuelle Briefkurs der „STORM 2010-1 A2“ derzeit bei 99,30%, was einem Spread von +115 bps gerechnet auf die Call-Laufzeit entspricht.

Ralf Raebel, +49 (0) 69 7447 1408

ITRAXX IM ÜBERBLICK

ITRAXX: EUROPE „ON THE RUN“ INDIZES – 5 JAHRE, MIT SUBINDIZES UND STANDARDISIERTEN TRANCHEN



Quelle: Markit

Tranchen: angegebener Prozentwert running bzw. upfront, zusätzlich 500, 300 bzw. 100 Basispunkte p.a.

ITRAXX SERIE 13 (UND ÜBERGANGSWEISE SERIE 9 UND 12) – 5 JAHRE: AKTUELLE SPREADS (BASISPUNKTE) SOWIE VERÄNDERUNG

Indexbezeichnung	Anzahl Credits	Serie 12					Serie 13					
		Last Price	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate	Last Price	S11 - S10	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate
Europe	125	122.9	8.1	3.8	30.4	42.3	125.7	2.8	7.5	3.9	29.1	N/A
HiVol	30	172.8	11.4	-7.4	47.5	51.4	188.0	15.2	11.3	-9.2	50.1	N/A
Crossover	50	548.7	27.4	-8.5	129.3	104.6	589.1	40.4	31.7	-5.0	133.0	N/A
Non-Financials	100	114.5	5.3	-1.1	33.1	30.9	N/A	N/A	0.0	N/A	N/A	N/A
Financials Senior	25	179.8	20.7	15.5	49.1	92.7	182.4	2.6	21.5	16.5	48.9	N/A
Financials Subordinated	25	268.9	24.3	29.2	63.7	123.5	273.9	5.0	25.5	26.5	66.9	N/A

Tranche		Serie 9				
		Last Price	1 Woche	2 Wochen	1 Monat	3 Monate
0-3%	% Upf. +500 Bp p.a.	41.5	1.9	-1.0	11.9	11.7
3-6%	% Upf. +500 Bp p.a.	8.4	2.6	0.7	10.7	10.3
6-9%	% Upf. +300 Bp p.a.	3.6	1.1	0.6	5.9	N/A
9-12%	% Upf. +100 Bp p.a.	3.2	0.5	0.7	N/A	N/A
12-22%	% Upf. +100 Bp p.a.	-0.6	0.2	0.2	N/A	N/A

Quelle: Markit

Tranchen: angegebener Prozentwert running bzw. upfront, zusätzlich 500, 300 bzw. 100 Basispunkte p.a.

ABS-MARKT IM ÜBERBLICK (1)

Asset-Klasse	Spread-Level AAA (indikativ)	Tendenz	Spread-Level BBB (indikativ)	Tendenz
RMBS				
Deutschland	n.a.			
Spanien	250 – 450	↗		
Italien	120 – 160	↗		
Niederlande	115 – 150	→		
UK Prime	140 – 160	↗		
UK Non-Conforming	280 – 450	→		
CMBS	425 – 700	→		
ABS				
Consumer-ABS	220 – 350	→		
Lease-ABS	110 - 220	↗		
CDO				
SME CLO (SP – D)	n.a.			
High Yield (Leveraged Loan) CLO	n.a.			
Investment Grade CBO/CSO	n.a.			
CDO auf ABS/CDO	n.a.			

Quelle: DZ BANK; Tendenz berücksichtigt Entwicklung der vergangenen 14 Tage und ist zu verstehen als Spreadveränderung (Einengung bzw. Ausweitung)

Händlerkommentar

- » Der Primärmarkt im ABS Bereich zeigt sich derzeit eher ruhig. Die Neuemission STORM 2010-II wurde komplett privat platziert und somit nicht öffentlich vermarktet. Marktteilnehmer erhoffen sich neue Impulse von der ABS Konferenz in 2 Wochen.
- » Spreads liefen minimal raus oder blieben auf unverändertem Niveau.

Aktuelle Offerten des ABS-Handels

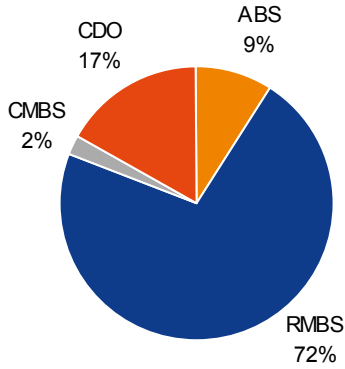
Assetklasse	Land	Transaktion	Tranche	Originator	Rating	WAL	Geld	Brief	DM (Geld)	DM (Brief)
Auto	DE	Driver 7	A	VW Bank	AAA	1,78	99,80	99,95	+81	+73
RMBS	IT	BPM Securitisation 2	A2	Banca Popolare di Milano	AAA	3,14	96,20	97,07	+139	+110
RMBS	NL	DMPL III	A	Achmea Hypotheekbank	AAA	2,94	96,70	97,40	+139	+115

Quelle: DZ ABS Trading; Konditionen freibleibend; Für aktuelle Konditionen wenden Sie sich bitte an ihren DZ BANK Sales-Kontakt.

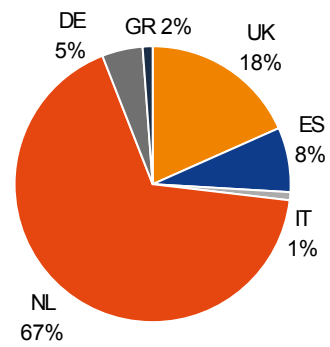
DZ ABS Trading:
Christopher Schumann (Tel. 069/7447-90105)
Christiane Lorenscheit (Tel. 069/7447-7862)
Lucia Kraus (Tel. 069/7447-90402)

ABS-MARKT IM ÜBERBLICK (2)

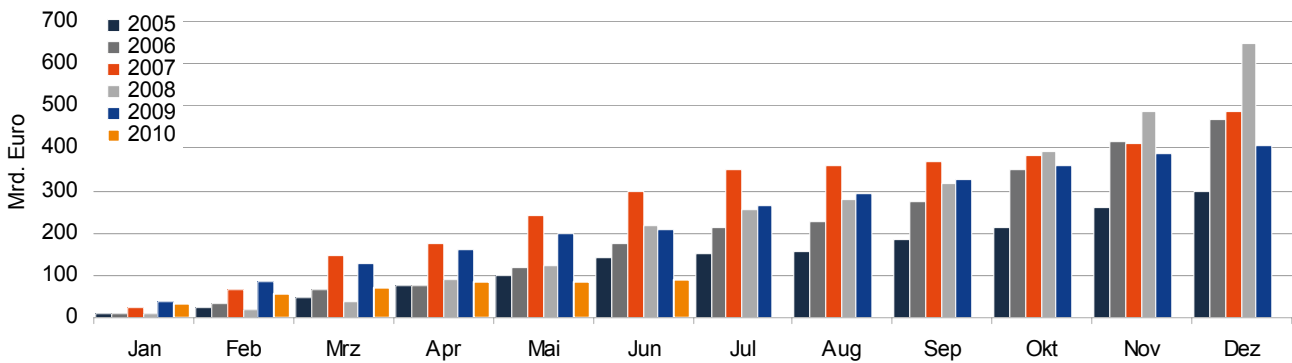
ANTEIL DER ASSETKLASSEN 2010 Y-T-D



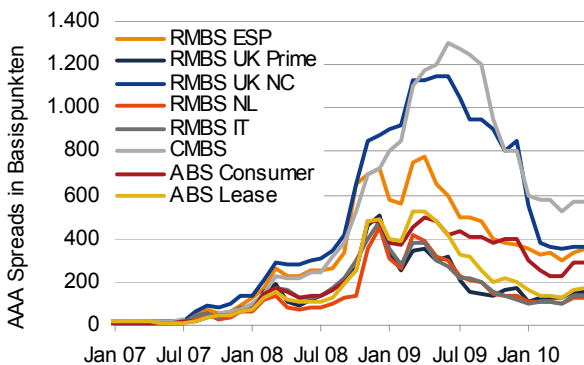
ANTEIL DER LÄNDER 2010 Y-T-D



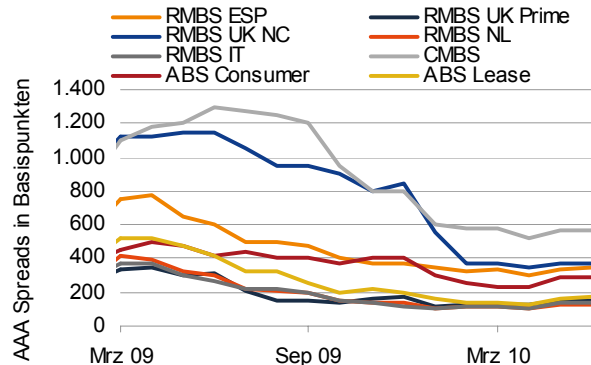
KUMULIERTES EMISSIONSVOLUMEN DES EUROPÄISCHEN STRUCTURED FINANCE MARKTES



SPREADS LANGFRISTIGE ENTWICKLUNG



SPREADS KURZFRISTIGE ENTWICKLUNG



Quelle: DZ BANK

AKTUELLE PIPELINE

Transaktion	Assetklasse	Land	Originator	Struktur	Spread (Bp.) / WAL (Jahre)					Vol. (Mio.)	Mrd. Euro
					AAA	AA	A	BBB	BB		
Gracechurch Card Funding 2010-1	ABS	UK	Barclaycard	TS	tbd	n/a	n/a	n/a	tbd	n/a	n/a
Moorgate Funding 2010-1	NC RMBS	UK	Mortgages plc, Wave Lending, Edeus Mortgage Creators	TS	tbd	tbd	tbd	tbd	tbd	GBP 1.488,60	1,72
Summe ABS											n/a
Summe MBS											1,72
Summe CDO											0
Summe Pipeline Gesamt											1,72

NEUEMISSIONEN

Transaktion	Assetklasse	Land	Originator	Volumen (Mio.)	Mrd. Euro
ABS					
Penarth 2010-1	Credit Card ABS	Großbritannien	Bank of Scotland	1.928 GBP	2,33
MBS					
Fosse 2010-2	RMBS	Großbritannien	Alliance & Leicester	1.700 GBP	2,03
Hipocat 20	RMBS	Spanien	Caixa Catalunya	900 EUR	0,90
Storm 2010-II	RMBS	Niederlande	Obvion	1.010 EUR	1,01
Felsina Funding	Mix MBS	Italien	Banca di Bologna Credito Cooperativo Società Cooperativa (BdB)	247 EUR	0,25
HERMES XV	RMBS	Niederlande	SNS Bank	1.618 EUR	1,62
CDO					
keine Transaktion					
Summe					8,14

ABS

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Penarth 2010-1	A1	GBP	1.000,0	n/a	CP Rate	85	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	Tbd	A2	GBP	500,0	n/a	1mL	85	Aaa	NR	AAA
Assetklasse	Credit Card ABS	B	GBP	200,0	n/a	1mL	100	Aa3	NR	A+
Land	Großbritannien	C	GBP	228,0	n/a	1mL	150	Baa1	NR	NR
Originator	Bank of Scotland									
Volumen	1.928 Mio. GBP									
Pricing	02.06.2010									

- Zweite Transaktion des Penarth Master Trusts.

- Die Transaktion refinanziert teilweise die Klasse 2008-A der Vorgängertransaktion.

Quelle: DZ BANK

RMBS & CMBS

NEUEMISSIONEN

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	Felsina Funding	A	EUR	217,0	n/a	6mE	60	Aaa	AAA	NR
Bloomberg	FELSF 2010-1	B	EUR	30,2	n/a	6mE	0	NR	NR	NR
Assetklasse	Mix MBS									
Land	Italien									
Originator	Banca di Bologna Credito Cooperativo Società Cooperativa (BdB)									
Volumen	247,2 Mio. EUR									
Pricing	26. Mai 2010									
	– erste Verbriefung von Hypotheken durch die BdB									
	– Portfoliokennzahlen: LTV 53,7%, Seasoning 38 Monate, 15% gewerbliche Hypotheken,									
Transaktion	Fosse 2010-2	A1	USD	1.200,0	2,61	3mL	143	Aaa	AAA	AAA
Bloomberg	FOSSM 2010-2X	A2	EUR	500,0	2,61	3mE	140	Aaa	AAA	AAA
Assetklasse	RMBS	A3	GBP	210,0	2,61	3mL	140	Aaa	AAA	AAA
Land	Großbritannien	Z	GBP	251,0	5,38	3mL	0	NR	NR	NR
Originator	Alliance & Leicester									
Volumen	1,7 Mrd. GBP									
Pricing	27. Mai 2010									
	– Bereits die zweite RMBS-Emission von Alliance & Leicester (100% Banco Santander) im Rahmen des Fosse-Mastertrusts in diesem Jahr									
	– Portfoliokennzahlen: LTV 57,4%, Seasoning 66 Monate									
	– JP Morgan Securities Ltd beteiligt sich im Äquivalent von 1,5 Mrd. USD an den Klassen A1 bis A3									
Transaktion	Storm 2010-II	A	EUR	950,0	4,3	3mE	118	Aaa	AAA	NR
Bloomberg	STORM 2010-2	B	EUR	18,0	5	3mE	200	Aa1	AA	NR
Assetklasse	RMBS	C	EUR	15,0	5	3mE	300	Aa1	A	NR
Land	Niederlande	D	EUR	17,0	5	3mE	400	A1	BBB	NR
Originator	Obvion	E	EUR	10,0	1,7	3mE	600	Baa3	NR	NR
Volumen	1,01 Mrd. EUR									
Pricing	28. Mai 2010									
	– Klasse A ist vollständig privat platziert worden. Weitere Informationen zur Transaktion liegen nicht vor.									
Transaktion	Hipocat 20	A	EUR	639,0	3,03	1mE	30	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	HIPO HIPO-20	B	EUR	261,0	n/a	n/a	n/a	NR	NR	NR
Assetklasse	RMBS									
Land	Spanien									
Originator	Caixa Catalunya									
Volumen	900 Mio. EUR									
Pricing	01.06.2010									
	– Portfoliokennzahlen: LTV 69%, regionale Konzentration zu 72,6% in Katalonien, zu 9,4% in Madrid									
	– Es handelt sich um "flexible mortgages", die Tilgungsaussetzungen und erneute Inanspruchnahmen ermöglichen									
	– 34% des Portfolios entstammen aus der gerade liquidierten Hipocat 12									

		Klasse	WHG	Volumen	WAL (Jahre)	Referenz- zins	Spread (Bp)	Moody's	S&P	Fitch
Transaktion	HERMES XV	A	EUR	1,500.0	4.16	3mE	130	Aaa	NR	AAA
Bloomberg	HERME 15	B	EUR	9.8	4.83	3mE	60	Aa3	NR	AA+
Assetklasse	RMBS	C	EUR	43.7	4.83	3mE	110	A3	NR	A
Land	Niederlande	D	EUR	38.7	4.83	3mE	180	Ba1	NR	BBB+
Originator	SNS Bank	E	EUR	26.1	4.83	3mE	975	Ba3	NR	BB
Volumen	1.618 Mio. EUR									
Pricing	04.06.2010									

- Die Klasse A wurde vollständig privat platziert, während die Klassen B bis D einbehalten wurden.
- Es handelt sich um die Restrukturierung einer ursprünglich im Mai 2008 einbehaltenen Transaktion (dabei wurde die Klasse E bereits in 2008 platziert).

Quelle: DZ BANK

AUSGEWÄHLTE RATINGAKTIONEN

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
01.06.2010	DUCATO CONSUMER 2006-1	B	Fitch	Downgrade	A	BBB
ABS	Italien	C	Fitch	Downgrade	BBB-	BB
	DUCAT 2006-1					
27.05.2010	SC GERMAN AUTO 2007-1	B	Fitch	Upgrade	A+	AA-
ABS	Deutschland					
	SCGA 2007-1					
27.05.2010	SC GERMAN AUTO 2007-2	B	Fitch	Upgrade	A+	AA-
ABS	Deutschland					
	SCGA 2007-2					
27.05.2010	SC GERMAN AUTO 2008-1	B	Fitch	Upgrade	A	A+
ABS	Deutschland					
	SCGA 2008-1					
27.05.2010	SC GERMAN AUTO 2008-2	B	Fitch	Upgrade	A	A+
ABS	Deutschland					
	SCGA 2008-2					
26.05.2010	DRIVER 4	B	Fitch	Upgrade	AA-	AA
ABS	Deutschland					
	DRVON 4					
26.05.2010	DRIVER 5	B	Fitch	Upgrade	A+	AA-
ABS	Deutschland					
	DRVON 5					
26.05.2010	DRIVER TWO 1	B	Fitch	Upgrade	AA-	AA
ABS	Deutschland					
	DRVTV 1					
26.05.2010	FTA SANTANDER CONSUMER SPAIN 2007-1	D	S&P	Downgrade	CCC-	D
ABS	Spanien					
	SANCF 2007-1					
21.05.2010	DUCATO CONSUMER 2006-1	A	Moody's	Downgrade	Aaa/ Watch negative	Aa1
ABS	Italien	B	Moody's	Downgrade	A1/ Watch negative	Baa2
	DUCAT 2006-1	C	Moody's	Downgrade	Baa2/ Watch negative	B2
03.06.2010	EMC 3	E	Moody's	Downgrade	B1	Caa2
CMBS	Großbritannien					
	EMC 3					
02.06.2010	ECLIPSE 2006-4	A	Fitch	Downgrade	AA	A
CMBS	Großbritannien	B	Fitch	Downgrade	A	BBB
	ECLIP 2006-4	C	Fitch	Downgrade	BBB	BB
		D	Fitch	Downgrade	BB	B
		E	Fitch	Downgrade	B	CCC
02.06.2010	RMAC SECURITIES 2006-NS1	B1C	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BB
RMBS	Großbritannien	M1A	S&P	Downgrade	AA+/ Watch negative	AA
	RMACS 2006-NS1X	M1C	S&P	Downgrade	AA+/ Watch negative	AA
		M2A	S&P	Downgrade	A+/ Watch negative	A
		M2C	S&P	Downgrade	A+/ Watch negative	A

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
01.06.2010	DECO 6-UK2	A1	Fitch	Downgrade	AAA	A
CMBS	Großbritannien	A2	Fitch	Downgrade	AAA	A
	DECO 6-UK2X	B	Fitch	Downgrade	AA-	BBB
		C	Fitch	Downgrade	A-	CCC
		D	Fitch	Downgrade	BB	CC
27.05.2010	EMERALD MORTGAGES 5	B	Moody's	Downgrade	Aa3/ Watch negative	Baa3
RMBS	Irland					
	EMERM 5					
27.05.2010	SANDWELL COMMERCIAL FINANCE 1	D	Fitch	Downgrade	BBB	BB
CMBS	Großbritannien	E	Fitch	Downgrade	BB	B
	SANDW 1					
27.05.2010	SANDWELL COMMERCIAL FINANCE 2	D	Fitch	Downgrade	BBB	BB
CMBS	Großbritannien	E	Fitch	Downgrade	BB	B
	SANDW 2					
27.05.2010	SANDWELL COMMERCIAL FINANCE 3	C	Fitch	Downgrade	BB+	BB
CMBS	Großbritannien	D	Fitch	Downgrade	B+	B
	SANDW 3					
26.05.2010	LONDON AND REGIONAL DEBT SECURITISATION 2	A	Fitch	Downgrade	AAA	AA
CMBS	Großbritannien	B	Fitch	Downgrade	AA+	AA-
	LORDS 2	C	Fitch	Downgrade	BBB	BB
26.05.2010	TITULIZACION DE ACTIVOS 28	A	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A
RMBS	Spanien	B	S&P	Downgrade	CCC	CCC-
	TDA 28	C	S&P	Downgrade	CCC	D
25.05.2010	TALISMAN FINANCE 4	A	Moody's	Downgrade	Aaa/ Watch negative	Aa3
CMBS	Diverse					
	TMAN 4					
21.05.2010	WINDERMERE CMBS VIII-X	A2	Fitch	Downgrade	A+	BBB
CMBS	Großbritannien	A3	Fitch	Downgrade	A-	BB
	WINDM VIII-X	B	Fitch	Downgrade	BB+	B
		C	Fitch	Downgrade	B+	CCC
		D	Fitch	Downgrade	CCC	CC
02.06.2010	GATE SME CLO 2005-1	G	S&P	Downgrade	BB+/ Watch negative	B
CLO	Diverse					
	GATE 2005-1					
02.06.2010	GATE SME CLO 2005-2	D	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	AA-
CLO	Diverse	E	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB
	GATE 2005-2	F	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	B
		G	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	CCC-
02.06.2010	GATE SME CLO 2006-1	A	S&P	Watch negative	AAA	AAA/ Watch negative
CLO	Diverse	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	AA-/ Watch negative
	GATE 2006-1	C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	A-/ Watch negative
		D	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	BBB-/ Watch negative
		E	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	B+/ Watch negative
01.06.2010	EUROMAX V	A1	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A-
CDO	Diverse	A2	S&P	Downgrade	A+/ Watch negative	BBB+
	EUMAX V	A3	S&P	Downgrade	BBB+/ Watch negative	BB+
		A4	S&P	Downgrade	BB+/ Watch negative	B

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
28.05.2010	ALZETTE EUROPEAN CLO 2004-1	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
CLO	Diverse	A3	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
	ALZET 2004-1X	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A
		C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB-
		D1	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	B
		D2	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	B
		E1	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	CCC+
		E3	S&P	Downgrade	BB/ Watch negative	CCC+
		P	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	NR
28.05.2010	BBVA PYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS 5	A3G	Fitch	Downgrade	AAA	AA+
CLO	Spanien					
	BBVAP 5					
28.05.2010	BBVA PYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS 6	A2G	Fitch	Downgrade	AAA	AA+
CLO	Spanien					
	BBVAP 6					
28.05.2010	CELF LOAN PARTNERS 2007-1	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
CLO	Diverse	A2A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
	CELF 2007-1X	A2B	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	A+
		B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB+
		C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BB+
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	B+
		E	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	CCC+
28.05.2010	CLARENVILLE CDO 1	A1A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
CDO	Diverse	A1C	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
	CLRN 1X	A2	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A+
		B	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	BB+
		C	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	B-
28.05.2010	EATON VANCE CDO 2007-10	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
CDO	Diverse	B1	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A+
	EATON 2007-10X	C1	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB+
		D1	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB
		E1	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	CCC+
28.05.2010	EATON VANCE CDO VII 1-A	A1	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA-
CDO	Diverse	B1	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A+
	EV7 1-A	C1	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB+
		D1	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB-
		E1	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	CCC+
28.05.2010	EUROCREDIT CDO VIII-A	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
CDO	Diverse	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A
	EUROC VIII-A	C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB-
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB
		E	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	CCC+
28.05.2010	EUROCREDIT CDO VIII-X	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
CDO	Diverse	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A
	EUROC VIII-X	C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB-
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	BB
		E	S&P	Downgrade	BB-/ Watch negative	CCC+

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
28.05.2010	EUROLOAN CLO 2008-1	A1	S&P	Downgrade	AAA	A-
CLO	Diverse					
	ELOAN 2008-1					
28.05.2010	FTPYME BANCAJA 6	A3-G	Fitch	Downgrade	AAA	AA+
CLO	Spanien					
	BCJA 6					
28.05.2010	FTPYME TDA 4	2CA	Fitch	Downgrade	AAA	AA+
CLO	Spanien					
	PYME 4					
28.05.2010	FTPYME TDA 5	2CA	Fitch	Downgrade	AAA	AA+
CLO	Spanien					
	PYME 5					
28.05.2010	FTPYME TDA 6	2CA	Fitch	Downgrade	AAA	AA+
CLO	Spanien					
	PYME 6					
28.05.2010	GC FTPYME SABADELL FTA 5	A3G	Fitch	Downgrade	AAA	AA+
CLO	Spanien					
	GCSAB 5					
28.05.2010	HIGHLANDER EURO CDO 2006-2C	C	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	BB+
CDO	Diverse	D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	B+
	HEC 2006-2CX					
28.05.2010	HIGHLANDER EURO CDO 2006-2N	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA-
CDO	Diverse	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	BBB+
	HEC 2006-2NX	C	S&P	Downgrade	A-/ Watch negative	BB+
		D	S&P	Downgrade	BBB-/ Watch negative	B+
28.05.2010	HIGHLANDER EURO CDO 2008-4	A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA-
CDO	Diverse	B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A-
	HEC 2008-4A	C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BBB
28.05.2010	JUBILEE CDO V-X	A1A	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA+
CDO	Diverse	A1B	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
	JUBIL V-X	A2	S&P	Downgrade	AAA/ Watch negative	AA
		B	S&P	Downgrade	AA/ Watch negative	A-
		C	S&P	Downgrade	A/ Watch negative	BB+
		D1	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	CCC+
		D2	S&P	Downgrade	BBB/ Watch negative	CCC+
28.05.2010	PREPS 2004-1	A	Moody's	Downgrade	Baa1/ Watch negative	Baa2
CLO	Deutschland					
	PREPS 2004-1					
28.05.2010	PYME TDA CAM 4	A3G	Fitch	Downgrade	AAA	AA+
CLO	Spanien					
	TDCAM 4					
28.05.2010	RECOVERY FINANCE 2008-1	A1R	S&P	Downgrade	AAA	AA+
CLO	Diverse	A2T	S&P	Downgrade	AAA	AA+
	RECFI 2008-1					
28.05.2010	RURALPYME FTPYME FTA 2	A2G	Fitch	Downgrade	AAA	AA+
CLO	Spanien					
	RPYME 2					

Datum	Transaktionsname / Land / Ticker	Klasse	Agentur	Aktion	Von	Auf
28.05.2010	SIRRAH 2009-4	A	S&P	Downgrade	A	NR
CDO	Diverse					
	SIRRA 2009-4					
27.05.2010	ETERIKA 2008-1	A	Moody's	Downgrade	Baa1/ Watch negative	WR
CLO	Griechenland					
	ETRKA 2008-1					
26.05.2010	FONCAIXA FTGENCAT FTA 5	D	S&P	Downgrade	CCC-	D
CLO	Spanien					
	FONFT 5					
26.05.2010	FONCAIXA FTGENCAT FTA 6	D	S&P	Downgrade	CCC-	D
CLO	Spanien					
	FONFT 6					
26.05.2010	H.E.A.T MEZZANINE I-07	A	Moody's	Downgrade	A2/ Watch negative	Ba3
CLO	Deutschland	B	Moody's	Downgrade	B2/ Watch negative	Caa3
	HEATM I-07	C	Moody's	Downgrade	Caa3/ Watch negative	Ca
26.05.2010	MIDGARD CDO 2005-14	A	S&P	Upgrade	CCC/ Watch negative	B
CSO	Diverse					
	MIDCD 2005-14					
26.05.2010	STAGE MEZZANINE SOCIETE EN COMMANDITE SIMPLE 2006-1	A	Fitch	Downgrade	A-	BBB-
CLO	Deutschland	B	Fitch	Downgrade	BB	B
	SMEZZ 2006-1					
25.05.2010	FORCE LP 2005-1	C	Fitch	Downgrade	BB	BB-
CLO	Deutschland	D	Fitch	Downgrade	BB-	B
	FORC 2005-1					
25.05.2010	FORCE LP 2007-1	A	Fitch	Downgrade	BB-	B
CLO	Deutschland	B	Fitch	Downgrade	B+	B-
	FORC 2007-1	C	Fitch	Downgrade	B	CCC

Quelle: Ratingagenturen

IMPRESSUM

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Thomas Ullrich, Frank Westhoff
Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft
Verantwortlich: Dr. Jan Holthusen, Leiter Fixed Income Research, Tel.: +49 (0)69 7447 6163, E-Mail: jan.holthusen@dzbank.de
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2010
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

ZEITLICHE BEDINGUNGEN VORGESEHENER AKTUALISIERUNGEN–BOND ANALYSES ("CORPORATE BONDS AND EUROBONDS OF EMERGING MARKETS")

Die DZ BANK führt Listen von bestimmten Emittenten, die Anleihen begeben und für die Empfehlungen ("Masterlisten für Corporates und für Emerging Markets" veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten sind unter anderem die Handelbarkeit und gute Marktliquidität von Anleihen dieser Emittenten. Hierbei liegt es allein im Ermessen der DZ BANK, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Masterliste vorzunehmen. Für die auf der Masterliste aufgeführten Unternehmen und Länder wird mindestens quartalsweise ein Kurzkomentar bzw. eine zusammenfassende Bewertung (Empfehlungsübersicht) erstellt. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Masterliste aufgeführten Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

ZUSTÄNDIGE AUFSICHTSBEHÖRDE

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

VERANTWORTLICHES UNTERNEHMEN

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Germany

VERGÜTUNG DER ANALYSTEN

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

DIE NACHFOLGENDEN ERLÄUTERUNGEN (1-6) BEZIEHEN SICH AUF DIE ANGEGEBENEN HOCHZIFFERN IN DER FINANZANALYSE.

Die DZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-

Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.

- 5) halten Aktien des analysierten Emittenten im Handelsbestand.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Weitere Informationen und Pflichtangaben zu Finanzanalysen finden Sie unter www.dzbank.de

DISCLAIMER

1. a) Dieses Dokument wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank AG, Frankfurt am Main, Deutschland ("DZ BANK") erstellt und von der DZ BANK für die Verteilung in Deutschland und solchen Orten, die nachstehend genannt sind, genehmigt. Die Analysten, die dieses Dokument verfasst haben, sind bei der DZ BANK angestellt.

b) Unsere Empfehlungen stellen keine Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach besten Kräften erstellte Beurteilung der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments wieder und können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Dokument darf in allen Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin beziehungsweise Wertpapiere durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

c) Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden.

d) Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus Quellen übernommen, die sie als zuverlässig einschätzt, hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend geben die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Des Weiteren übernimmt die DZ BANK keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments. Obgleich die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

e) Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Die Informationen in diesem Dokument stellen keine Anlageberatung dar. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.

f) Die DZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der DZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser

Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

g) Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Wertpapieren oder Futures von Unternehmen haben, die vom Analysten geocvert werden.

2. Spezifische Angaben für die Vereinigten Staaten von Amerika und Kanada:

Dieses Research-Dokument wird US-amerikanischen Investoren durch die DZ BANK gemäß Vorschrift 15a-6 des *Securities and Exchange Act of 1934* zur Verfügung gestellt. Es wird ausschließlich an große institutionelle Investoren entsprechend der Definition in Vorschrift 15a-6 verteilt und ist ausschließlich dazu bestimmt, von diesen gelesen zu werden. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die in diesem Dokument analysiert werden, muss bei der in den Vereinigten Staaten als Händler und Makler registrierten Tochtergesellschaft der DZ BANK platziert werden. Sie erreichen die DZ Financial Markets LLC in der 609 Fifth Avenue, New York, NY 10017, 121-745-1600. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von Analysten verfasst, für die möglicherweise keine Vorschriften über die Erstellung von Analysen und die Unabhängigkeit von Research-Analysten gelten, die den Vorschriften entsprechen, die in den Vereinigten Staaten gelten. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind diejenigen der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können ohne Mitteilung geändert werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden von der DZ BANK aus Quellen zusammengestellt, die als zuverlässig eingeschätzt wurden; es übernimmt jedoch weder die DZ BANK noch ihre Tochtergesellschaften noch irgendeine andere Person ausdrücklich oder stillschweigend irgendwelche Garantien oder Gewährleistungen bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit dieses Dokuments. Im Anwendungsbereich der bundesrechtlichen Rechtsvorschriften der Vereinigten Staaten von Amerika (USA) oder dem Recht der Einzelstaaten der USA geht der vorstehende Garantie-, Haftungs- und Gewährleistungsausschluss der Klausel zum Haftungsausschluss oben in Ziffer 1 d) vor. Die in diesem Dokument analysierten Wertpapiere/ADRS sind entweder an einer US-amerikanischen Börse notiert bzw. werden am US-amerikanischen Over-the-Counter-Markt oder ausschließlich am Devisenmarkt gehandelt. Diejenigen Wertpapiere, die nicht in den USA registriert sind, dürfen nicht innerhalb der USA oder US-amerikanischen Personen angeboten oder innerhalb der USA oder an US-amerikanische Personen verkauft werden (im Sinne von *Regulation S* und gemäß *Securities Act of 1933* (das „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme entsprechend des Wertpapiergesetzes vor. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar und weder dieses Dokument noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitigen Verpflichtung irgendeiner Art. Darüber hinaus ist es nicht zulässig, sich im Zusammenhang mit irgendeinem Vertrag oder einer anderweitigen Verpflichtung auf dieses Dokument oder irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile zu stützen. In Kanada darf dieses Dokument nur an die dort gebietsansässigen Personen verteilt werden, die, befreit von der Prospektspflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen, berechtigt sind, Abschlüsse im Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

3.a) **Spezifische Angaben für Großbritannien:** Die DZ BANK unterliegt hinsichtlich ihrer Verhaltens- und Organisationspflichten der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Soweit allerdings dieses Dokument in Großbritannien verteilt wird, darf es nur an berechtigte Gegenparteien (*Eligible Counterparties*) und professionelle Kunden (*Professional Clients*) entsprechend der Definition dieser Begriff-

fe in den FSA (*Financial Services Authority*) Regularien verteilt und an diese gerichtet sein (diese Personen werden folgend als „relevante Personen“ bezeichnet). Keine anderen als die relevanten Personen sollen auf der Grundlage dieses Dokuments handeln oder darauf vertrauen. Jede Investitionen oder Investmentaktivität, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur relevanten Personen zur Verfügung und nur relevante Personen können diese Investitionen tätigen.

b) Die DZ BANK, DZ Financial Markets LLC und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften schließen ausdrücklich alle Bedingungen, Garantien, Gewährleistungen und Bestimmungen (gleich, ob sie auf Gesetz, *Common Law* oder auf anderer Grundlage beruhen) jeglicher Art aus, gleichgültig, ob sie sich auf die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Information oder der in diesem Dokument vertretenen Meinungen oder Sonstiges beziehen. Ferner übernimmt die DZ BANK keinerlei Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste jeglicher Art, gleichgültig, ob sie aus einer Vertragsverletzung, unerlaubter Handlung (inklusive Fahrlässigkeit), Verletzung einer gesetzlichen Pflicht, Freistellung oder sonstigen Tatbeständen herrühren, welche durch die Veröffentlichung und/oder Nutzung dieses Dokuments entstanden sind. Mit keiner Angabe in diesem Disclaimer ist beabsichtigt, die Haftung für (i) Betrug, (ii) den Tod oder körperliche Verletzungen aufgrund von Fahrlässigkeit, (iii) Verletzung von Bedingungen mit Bezug auf Ansprüche gemäß Abschnitt 2 *Sale of Goods Act 1979* und/oder Abschnitt 2 *Supply of Goods and Services Act 1982*, oder (iv) in Bezug auf Tatbestände, bei denen die Haftung kraft Gesetzes nicht begrenzt oder aufgehoben werden darf, ganz oder teilweise auszu-schließen. Im Anwendungsbereich der in England geltenden Rechtsvorschriften geht diese Ziffer 3 b) den Bestimmungen zum Haftungsausschluss oben in Ziffer 1d) vor.

4. **Spezifische Angaben für Italien:** Dieses Dokument darf in Italien nur an Personen weitergeleitet werden, die in Artikel 2 (1) (e) der Richtlinie 2003/71/EG definiert sind („Qualifizierte Anleger“). Andere Personen als Qualifizierte Anleger sollten die Informationen in diesem Dokument weder lesen, noch danach handeln oder sich darauf verlassen. Jegliche Handlungen, die in diesem Dokument genannt werden, werden nur mit oder für Qualifizierte Anleger vorgenommen.

5.a) **Hinweis:** Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der DZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die DZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden.

b) Die DZ BANK ist ebenfalls berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungsprobleme erörtert werden. Die angegebenen Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden.

c) Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung des Research Reports. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Emittentin informieren.

d) Indem Sie dieses Dokument nutzen oder sich gleich in welcher Weise darauf verlassen, akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Zusätzliche Informationen über den Inhalt dieser Studie erhalten Sie auf Anfrage.

e) Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

FIXED INCOME RESEARCH: VERÄNDERTE ANLAGEURTEILE DER LETZTEN 12 MONATE

AAREAL BANK AG	09.07.2009	Marketperformer	GOLDMAN SACHS GROUP INC	30.04.2010	Marketperformer	SNS BANK NEDERLAND	09.07.2009	Outperformer
ALLIED IRISH BANKS PLC	03.03.2010	Outperformer	GOLDMAN SACHS GROUP INC	19.04.2010	Underperformer	SOCIETE GENERALE	18.02.2010	Marketperformer
ALLIED IRISH BANKS PLC	06.08.2009	Marketperformer	GOLDMAN SACHS GROUP INC	22.01.2010	Outperformer	SVENSKA HANDELSBANKEN	11.05.2010	Underperformer
ALPHA BANK AE	04.05.2010	Outperformer	HELLENIC REPUBLIC	08.10.2009	Outperformer	SVENSKA HANDELSBANKEN	01.03.2010	Outperformer
ALPHA BANK AE	28.04.2010	High Volatility	HELLENIC REPUBLIC	08.06.2009	Underperformer	SVENSKA HANDELSBANKEN	18.02.2010	Marketperformer
ALPHA BANK AE	04.03.2010	Outperformer	HSBC HOLDINGS PLC	11.05.2010	Underperformer	Sanofi-Aventis S.A.	11.02.2010	Marketperformer
ArcelorMittal S.A.	10.12.2009	Outperformer	HSBC HOLDINGS PLC	01.03.2010	Marketperformer	Telecom Italia S.p.A.	14.04.2010	Outperformer
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	11.05.2010	Marketperformer	HYPO REAL ESTATE HLDG AG	30.03.2010	Underperformer	Telecom Italia S.p.A.	25.03.2010	temporary removed
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	01.03.2010	Underperformer	HYPO REAL ESTATE HLDG AG	03.06.2009	Marketperformer	Telecom Italia S.p.A.	01.10.2009	Outperformer
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	26.02.2010	Marketperformer	ING BANK NV	17.02.2010	Marketperformer	Telekom Austria	16.12.2009	Marketperformer
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA	11.05.2010	Outperformer	INTESA SANPAOLO SPA	01.03.2010	Marketperformer	Telekom Austria	25.05.2009	Underperformer
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA	09.07.2009	Marketperformer	INTESA SANPAOLO SPA	06.07.2009	Underperformer	TeliaSonera	20.05.2010	Marketperformer
BANCO COMERCIAL PORTUGUES SA	05.05.2010	Outperformer	Iberdrola S.A.	10.05.2010	Outperformer	TeliaSonera	16.12.2009	Underperformer
BANCO COMERCIAL PORTUGUES SA	11.02.2010	Underperformer	Iberdrola S.A.	22.10.2009	Marketperformer	TeliaSonera	01.10.2009	Marketperformer
BANCO ESPIRITO SANTO	04.05.2010	Outperformer	JPMORGAN CHASE & CO	30.04.2010	Marketperformer	ThyssenKrupp AG	12.02.2010	Marketperformer
BANCO POPULAR ESPANOL	11.05.2010	Outperformer	JPMORGAN CHASE & CO	19.04.2010	Underperformer	UNICREDITO ITALIANO SPA	11.05.2010	Marketperformer
BANCO POPULAR ESPANOL	26.01.2010	Underperformer	JPMORGAN CHASE & CO	09.07.2009	Marketperformer	UNICREDITO ITALIANO SPA	01.03.2010	Underperformer
BANCO POPULAR ESPANOL	09.07.2009	Marketperformer	KINGDOM OF BELGIUM	08.10.2009	Marketperformer	Vattenfall AB	17.12.2009	Underperformer
BANCO SANTANDER SA	11.05.2010	Outperformer	KINGDOM OF BELGIUM	02.07.2009	Outperformer	Vattenfall AB	30.07.2009	Marketperformer
BANK OF AMERICA CORP	30.04.2010	Marketperformer	KINGDOM OF SPAIN	05.11.2009	Marketperformer	Veolia Environnement S.A.	10.05.2010	Underperformer
BANK OF AMERICA CORP	19.04.2010	Underperformer	KINGDOM OF THE NETHERLANDS	03.09.2009	Marketperformer	Veolia Environnement S.A.	17.12.2009	Outperformer
BANK OF AMERICA CORP	09.07.2009	Marketperformer	Koninklijke KPN NV	04.11.2009	Marketperformer	Volkswagen AG	30.04.2010	Marketperformer
BANK OF IRELAND	04.03.2010	Outperformer	LANDESBANK BADEN-WUERTEMBERG	04.03.2010	Marketperformer	Volkswagen AG	17.08.2009	Outperformer
BANQUE FED. DU CREDIT MUTUEL	01.03.2010	Marketperformer	LLOYDS TSB GROUP PLC	01.03.2010	Outperformer			
BARCLAYS BANK PLC	16.02.2010	Marketperformer	LLOYDS TSB GROUP PLC	09.07.2009	Marketperformer			
BASF SE	25.02.2010	Marketperformer	Linde AG (The Linde Group)	19.03.2010	Outperformer			
BAYERISCHE LANDESBANK	09.07.2009	Underperformer	Linde AG (The Linde Group)	10.12.2009	Marketperformer			
BNP PARIBAS	11.05.2010	Underperformer	MEDIOBANCA SPA	01.03.2010	Marketperformer			
BNP PARIBAS	05.05.2010	Outperformer	MEDIOBANCA SPA	09.07.2009	Underperformer			
BNP PARIBAS	17.02.2010	Marketperformer	MORGAN STANLEY	30.04.2010	Marketperformer			
Bayerische Mot. Werke AG	15.12.2009	Outperformer	MORGAN STANLEY	19.04.2010	Underperformer			
Bayerische Mot. Werke AG	04.11.2009	Marketperformer	MORGAN STANLEY	09.07.2009	Marketperformer			
Bayerische Mot. Werke AG	06.10.2009	Outperformer	Maxingvest AG (Tchibo)	10.12.2009	Marketperformer			
Bertelsmann AG	31.08.2009	Marketperformer	Merck KGaA	28.04.2010	Marketperformer			
Bosch GMBH	15.12.2009	Outperformer	NORD/LB	04.03.2010	Marketperformer			
CREDIT AGRICOLE SA	11.11.2009	Marketperformer	NORDEA BANK AB	11.05.2010	Underperformer			
CREDIT AGRICOLE SA	09.07.2009	Underperformer	NORDEA BANK AB	01.03.2010	Outperformer			
CREDIT MUTUEL ARKEA	09.07.2009	Underperformer	NORDEA BANK AB	10.02.2010	Underperformer			
CREDIT SUISSE GROUP AG	09.07.2009	Marketperformer	OTP BANK PLC	11.05.2010	Outperformer			
CZECH REPUBLIC	16.09.2009	Marketperformer	OTP BANK PLC	13.11.2009	Underperformer			
Casino Guich.-Perr. S.A.	04.02.2010	Marketperformer	OTP BANK PLC	09.07.2009	Marketperformer			
Casino Guich.-Perr. S.A.	16.11.2009	Outperformer	POHIOLA BANK PLC	11.05.2010	Underperformer			
Continental AG	08.01.2010	Marketperformer	POHIOLA BANK PLC	01.03.2010	Outperformer			
DANSKE BANK A/S	04.02.2010	Underperformer	POHIOLA BANK PLC	12.10.2009	Marketperformer			
DEUTSCHE BANK AG	05.02.2010	Marketperformer	POHIOLA BANK PLC	06.08.2009	Underperformer			
DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK	04.03.2010	Marketperformer	POHIOLA BANK PLC	09.07.2009	Marketperformer			
DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK	09.07.2009	Underperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	05.11.2009	Marketperformer			
DNB NORBANK ASA	11.05.2010	Underperformer	PORTUGUESE REPUBLIC	02.07.2009	Outperformer			
DNB NORBANK ASA	01.03.2010	Outperformer	Porsche AG	17.08.2009	Outperformer			
DNB NORBANK ASA	11.02.2010	Marketperformer	Porsche AG	23.07.2009	Marketperformer			
DNB NORBANK ASA	22.10.2009	Outperformer	Portugal Telecom	10.05.2010	Outperformer			
Daimler AG	28.04.2010	Outperformer	Portugal Telecom	06.05.2010	High Volatility			
Deutsche Bahn AG	20.08.2009	Marketperformer	RABOBANK NEDERLAND	04.03.2010	Underperformer			
Deutsche Post AG	10.03.2010	Marketperformer	RAIFF ZENTRALBK OEST AG	13.04.2010	Marketperformer			
Deutsche Post AG	10.12.2009	Outperformer	RAIFF ZENTRALBK OEST AG	15.12.2009	Underperformer			
EFG EUROBANK ERGASIAS SA	04.05.2010	Outperformer	RAIFF ZENTRALBK OEST AG	26.05.2009	Marketperformer			
EFG EUROBANK ERGASIAS SA	28.04.2010	High Volatility	REPUBLIC OF COLOMBIA	16.09.2009	Marketperformer			
EFG EUROBANK ERGASIAS SA	04.03.2010	Outperformer	REPUBLIC OF HUNGARY	24.07.2009	Outperformer			
ERSTE GROUP BANK AG	26.02.2010	Marketperformer	REPUBLIC OF IRELAND	08.10.2009	Outperformer			
ERSTE GROUP BANK AG	15.12.2009	Underperformer	REPUBLIC OF LATVIA	17.03.2010	Outperformer			
ERSTE GROUP BANK AG	30.10.2009	Outperformer	REPUBLIC OF LITHUANIA	17.03.2010	Marketperformer			
ERSTE GROUP BANK AG	09.07.2009	Marketperformer	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	03.11.2009	Marketperformer			
Electricité de France (E.D.F.)	12.11.2009	Underperformer	REPUBLIC OF TURKEY	18.12.2009	Outperformer			
Electricité de France (E.D.F.)	30.07.2009	Marketperformer	ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC	25.01.2010	Outperformer			
EnBW	13.11.2009	Marketperformer	RWE AG	20.11.2009	Underperformer			
Enel S.p.A.	17.09.2009	Outperformer	RWE AG	30.07.2009	Marketperformer			
FEDERAL REP OF GERMANY	05.11.2009	Underperformer	Roche Holding AG	24.07.2009	Marketperformer			
FORTIS BANK NEDERLAND NV	05.05.2010	Marketperformer	SEB AB	11.05.2010	Marketperformer			
France Telecom	29.04.2010	Marketperformer	SEB AB	28.04.2010	Outperformer			
France Telecom	16.12.2009	Underperformer	SEB AB	21.10.2009	Underperformer			
Fresenius SE	24.02.2010	Marketperformer	SNS BANK NEDERLAND	11.11.2009	Marketperformer			

VERANTWORTLICH

Frank Cerveny, CIIA / CEFA	Leiter Research ABS & Structured Credits	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 38 18	frank.cerveny@dzbank.de
----------------------------	------------------------------------------	------------------------------	-------------------------

AUTOR(EN) UND ERSTELLER

Frank Cerveny ,CIIA / CEFA	Leiter Research ABS & Structured Credits	+49 - (0)69 - 74 47 - 38 18	frank.cerveny@dzbank.de
Thorsten Lange ,CIIA / CEFA	Analyst ABS & Structured Credits	+49 - (0)69 - 74 47 - 47 60	thorsten.lange@dzbank.de
Ralf Raebel ,EMBA / CIIA	Analyst ABS & Structured Credits	+49 - (0)69 - 74 47 - 14 08	ralf.raebel@dzbank.de

ANSPRECHPARTNER

Capital Markets Deutschland / Österreich	Bereichsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 69 62	H.-Theo Brockmann
Sales Institutionelle Kunden	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 63 70	NN
	Gruppenleiter Sales Institutionelle Deutschland	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 18 36	Thorsten Göttel
	Gruppenleiter Strukturierte Produkte	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 40 07	Jörn Schneider
	Gruppenleiter Institutionelle Banken und Österreich	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Norbert Schäfer
Sales Banken	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 90 14 7	Torsten Merkle
	Gruppenleiter Nord/Ost	+ 49 – (0)511 – 99 19 – 44 5	Carsten Bornhuse
	Gruppenleiter Bayern	+ 49 – (0)89 – 21 34 – 30 45	Mario Zollitsch
	Gruppenleiter Mitte	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 46 60	Norbert Mayer
Sales Firmenkunden	Gruppenleiter Zentral	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 29 99	Sven Köhler
	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 23 69	Roland Weiß
	Gruppenleiter Großkunden	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 18 50	Hans-J. Gretscher
	Gruppenleiter Meta und Mittelstand Direktkunden Nord	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 43 54	Klaus Langer
Consulting / Advisory	Gruppenleiter Derivate	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 44 00	Tobias Strumpel
	Gruppenleiter Meta und Mittelstand Direktkunden Süd	+ 49 – (0)69 – 7447 – 44 26	Evelyne Thiessen
	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 69 56	Dr. Reinhard Mathweis
	Gruppenleiter Liquidität Verbund	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 12 16	Marianne Höhler
Treasury			
Banken Retail Clients	Gruppenleiter Retailsales Nord	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 71 26	Jörg Hartmann
	Gruppenleiter Retailsales Süd	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 47 31	Ralph Posselt
	Gruppenleiter Vertrieb Produktlösungen	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 42 36 7	Markus Reitmeier
	Gruppenleiter Handel Zinsprodukte	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 68 20	Samuel Siegmann
Capital Markets International Clients	Bereichsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 99 09 9	Frank Scheidig
Sales Europa	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 90 15 1	Marc Brugman
	Gruppenleiter Westeuropa	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 28 39	Marco Kubatzki
	Gruppenleiter Südeuropa	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 34 50	Paola Schmauss-Cortés
	Gruppenleiter Nordeuropa	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
Sales Emerging Markets	Gruppenleiter Zentralbanken	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 99 39 9	Pavel Jansta
	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
	Gruppenleiter Mittlerer Osten / Nord-Afrika / Türkei	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 42 50 0	N.N.
Sales Asien	Gruppenleiter Zentral- und Osteuropa	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 42 41 0	Christoph Ott
	Abteilungsleiter	+ 65 – 65 80 – 16 28	Mahmood Jumabhoy
	Gruppenleiter Nordasien	+ 85 2 – 28 64 – 33 18	Chin Yee Aw
Origination	Gruppenleiter Südasiens	+ 65 – 65 80 – 16 28	Anand Subramanian
	Abteilungsleiter	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 49 97	Arnold Fohler
	Gruppenleiter Financials Deutschland	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 48 00	Jörg Müller
	Gruppenleiter Financials Ausland und Corporates	+ 49 – (0)69 – 74 47 – 17 10	Kai-Henning Poerschke